

## 大企業と中小企業との二極化が進む過剰債務問題

福田 佳之  
東レ経営研究所  
産業経済調査グループ  
エコノミスト  
TEL : 047-350-6173  
E-Mail : yFukuda@tbr.co.jp

### <ポイント>

直近の日本の企業収益は2四半期連続で増収増益となり、設備投資も現状、見通しともに好転している。

90年代後半以降、売上高がデフレ下において低迷するなかで、企業収益はコスト削減努力もあって堅調に推移している。しかし、企業は収益から生じたキャッシュフローを新規設備投資に回さず、債務返済に充てている。

大企業は過剰債務を解消してきているが、中小企業は依然として過剰債務を抱えており、投資行動を制約している。

投資環境は好転しており、大企業を中心に設備投資が本格化する可能性がある。一方で中小企業の過剰債務問題について政府は本腰をいれて取り組む必要がある。

政府は、中小企業の技術開発のための資金供与や営業力強化のためのインフラ構築など自立した競争力のある中小企業を輩出する土壌を醸成する必要がある。

2003年度入り後、日本経済は景気回復の兆しを徐々に見せてきており、企業部門でも設備投資を積極化させる気運が高まっている。日銀の全国企業短期経済観測調査(日銀短観)の2003年12月調査では、大企業の製造業の現状判断DIは+11ポイントと前期の+1ポイントから急上昇している。大企業の製造業の設備投資計画も前年比11.1%増と強い。

本稿では、今後の日本企業の設備投資を占う意味で、これまで設備投資の制約要因として働いていた企業の過剰債務について焦点をあてて取り上げてみたい。

最初に直近の日本企業の収益と設備投資について概観し、次いで90年代後半からの企業収益と設備投資の動向について分析する。最後に改善に向かっている日本企業の過剰債務問題の現状と対策について取り上げることにする。

## 1. 直近の日本企業の企業収益と設備投資

### (1) 7-9月期の企業収益は2四半期連続で増収増益に

法人企業統計季報によると、2003年7-9月期の全産業売上高は前年同期比2.2%の増加、経常利益は同9.4%の増加となった。2四半期連続の増収増益であり、日本の景気回復が続いていることを裏付けた。

業種別にみると、製造業の売上高は同1.3%増、経常利益は同16.3%増と4四半期連続の増収増益であった。一方、非製造業の売上高は同2.6%増、経常利益は同5.0%増とこちらも2四半期連続の増収増益であった。製造業の伸びが鈍化する反面、非製造業の伸びが拡大している。売上高、経常利益の動きを業種別に見ると、製造業では一般機械などの増加分が化学などの減少分を上回った。また、非製造業では運輸・通信業、サービス業での寄与が大きい。

### (2) 設備投資は現状、見通しともに堅調

2003年7-9月期の設備投資額は前年同期比0.4%となっており、小幅ではあるが2四半期連続の増加となった(法人企業統計季報)。輸出の好調さや国内の景気回復期待から投資が拡大している。業種別にみると、製造業は輸送機械、出版・印刷などの増加があり、同7.7%投資が拡大した。非製造業は不動産業、建設業の減少などにより、同3.1%減となった。都心の大規模開発が一段落したことが大きい。

日銀短観12月調査によれば2003年度の設備投資計画(全規模全産業)は前年比3.4%増(9月調査より1.3%ポイント上方修正)となった。景況感の回復を背景として、中小企業を中心に設備投資計画が強めに修正された。

内訳については大企業・製造業は同11.1%増(前回より不変)、大企業・非製造業は同0.4%増(同1.3%ポイントの上方修正)であった。また、中堅企業については同3.0%増(9月調査より0.3%ポイントの下方修正)、中小企業については同0.5%増(同6.2%ポイントの上方修正)となっている<sup>1</sup>。

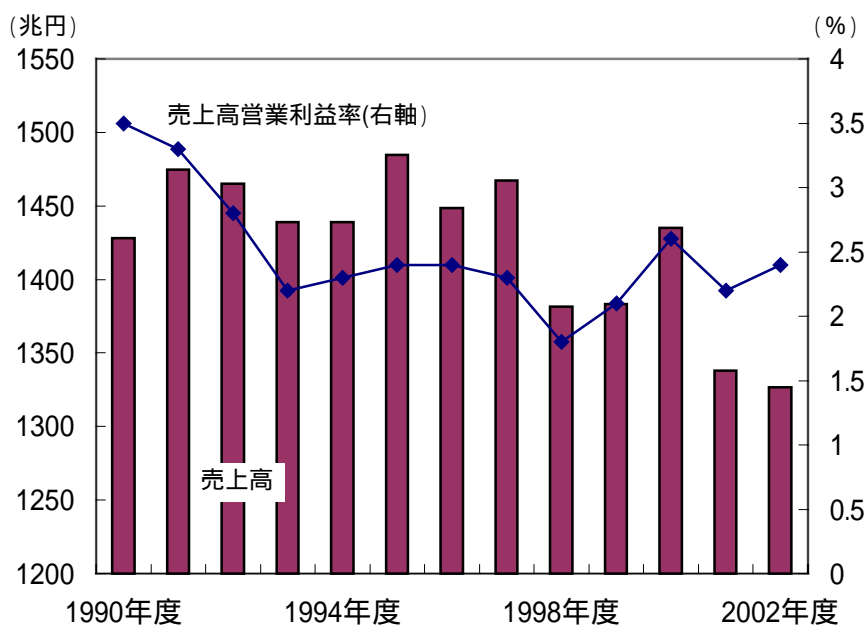
## 2. 90年代後半からの日本企業の収益と設備投資動向

### (1) 企業収益はリストラ努力等が奏功して大企業・製造業を中心に堅調

90年代後半、売上高はデフレ下において96年度をピークに減少傾向をたどるなかで、企業収益は健闘している。売上高営業利益率は98年に1.8%をつけた後に上昇基調で推移している

<sup>1</sup> 日銀短観の企業規模区分は、原則、大企業は1000人以上、中堅企業は300人以上1000人未満、中小企業は300人未満となっている。

図表1 売上高と売上高営業利益率の推移(全産業)



(出所)財務省「法人企業統計年報」

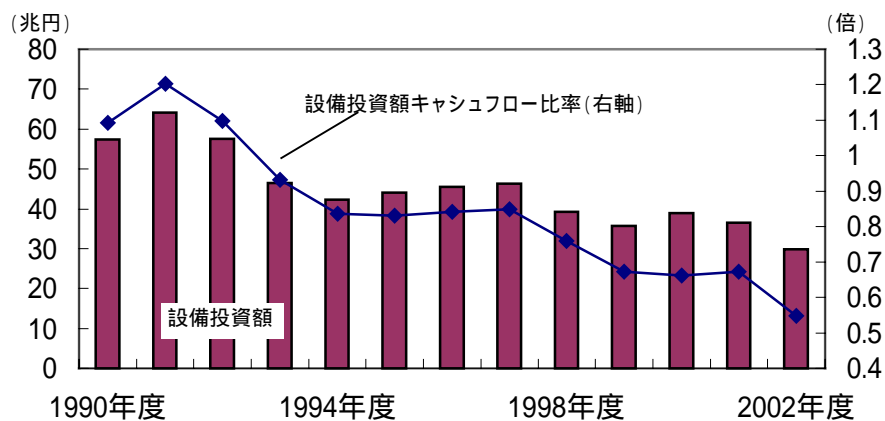
(図表1) このことは製造・販売過程における合理化や人件費の削減などのコスト削減努力によって売上高営業利益率が改善していることを示している。

この傾向は製造業、特に輸出競争力のある大企業の製造業において顕著にみられる。一方、中小企業も大企業同様のコスト削減努力に傾注しているが、輸出依存度の低さや大企業から下請け中小企業へのしわ寄せもあり低収益にあえいでいる。

(2) 設備投資を抑制して、投資原資を債務返済に回す傾向強い

企業収益は大企業を中心に改善しており、一定のキャッシュフローが確保されている。しかし、それが設備投資に充てられていない状況が存在する(図表2)。このことはデフレが長期化

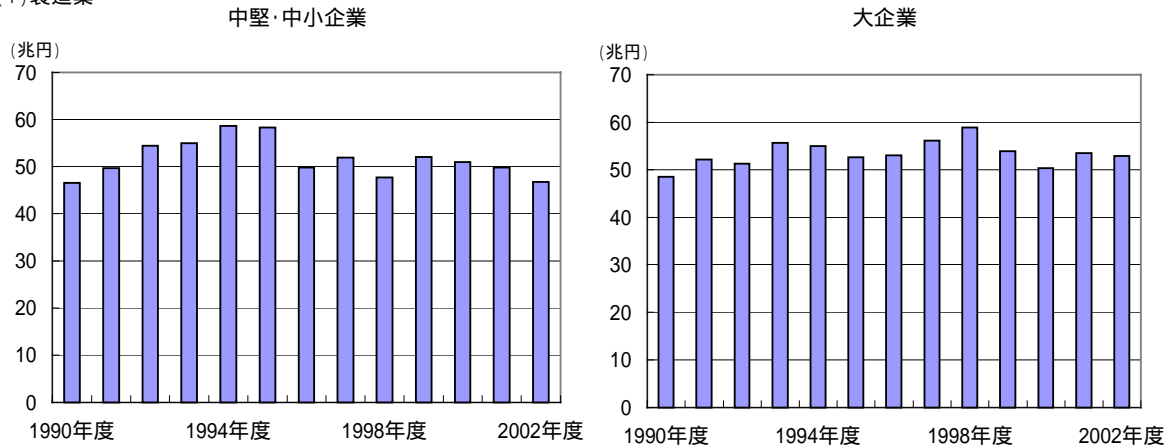
図表2 設備投資額と「設備投資額/キャッシュフロー」比率の推移



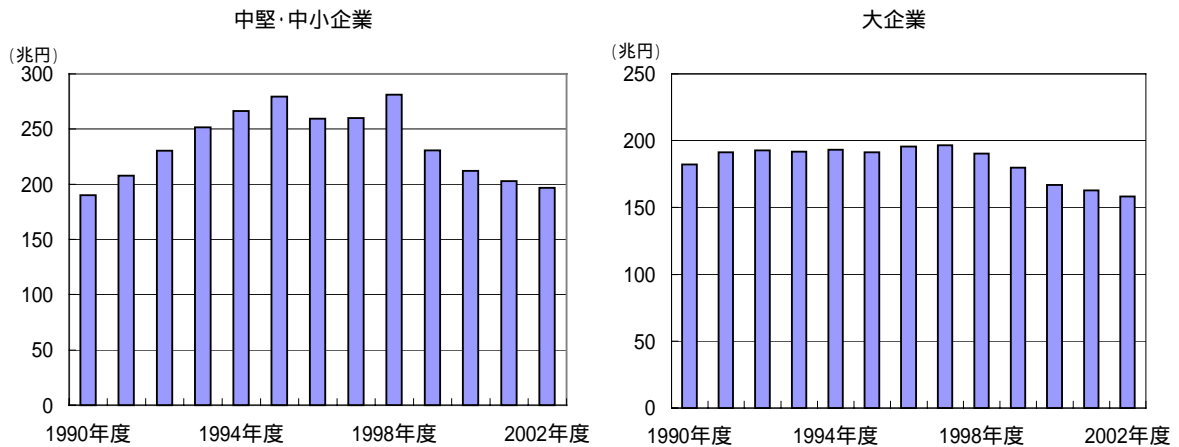
(出所)財務省「法人企業統計年報」

図表3 企業の有利子負債の推移

(1) 製造業



(2) 非製造業



(出所)財務省「法人企業統計年報」

するなかで、企業が事業の将来収益を見通せず、新事業に関わるリスクを許容できない状況にあることを示している。

このように企業は資金需要を縮小させる一方で、その投資原資を債務返済に充ててきている。デフレ下において企業の債務残高は実質的に拡大しており、それは企業経営の負担増につながっている。こういった場合、企業は投資効率の観点から債務返済を進めることを優先させる。その結果、企業の借入残高は企業規模によって差はあるものの、90年代後半の水準から少しずつ低下している(図表3)。

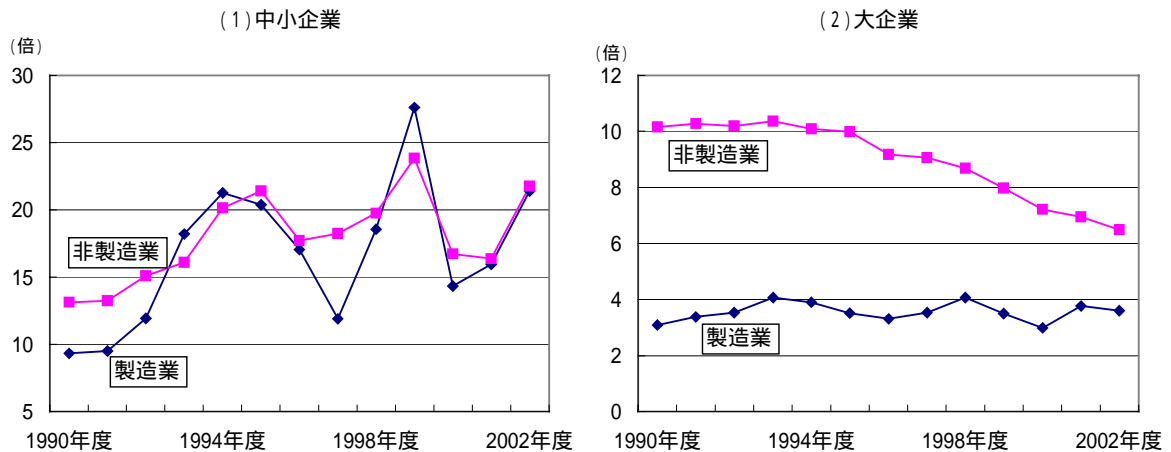
### 3. 過剰債務問題の二極化

#### (1) 過剰債務問題<sup>2</sup>とは

過剰債務とは、返済負担が過大で収益が返済に追いつかない債務をいう。過剰債務は企業の投資行動に対してマイナスの影響を与えるとされる。たとえば過剰債務を抱える企業は、一般的に貸し倒れのリスクを加味した高金利の融資しか利用できず、新規投資を実行しづらいとい

<sup>2</sup> 過剰債務問題の裏には日本企業は過剰設備を抱えているといういわゆる過剰設備問題が存在している。しかし、日本全体の観点からみた過剰設備問題は誇張されすぎであろう。詳細は福田「改正産業再生法の評価・今後の展望」(経営センサー2003年6月号)参照。

図表4 「有利子負債/キャッシュフロー」比率の推移



(出所)財務省「法人企業統計年報」

われている<sup>3</sup>。

実際に過剰債務が投資行動決定に与えた影響を調べた中小企業庁の分析では、過剰債務は設備投資行動や雇用にマイナスの影響を与えることを明らかにしている。特に資本金1億円未満の中堅・中小企業においてその影響が大きいことが判明している。

(2) 大企業では解消した過剰債務、しかし中小企業では・・・

では、現時点で日本企業の過剰債務問題はどのように評価すればいいのだろうか。ここでは過剰債務の基準とされる「有利子負債残高/キャッシュフロー」の比率に着目したい。大企業の同比率は多少の変動はあるものの低下基調もしくは低水準で推移してきている(図表4)。このことは大企業が過剰債務削減努力を奏功させ、過剰債務のくびきから逃れることに成功したといえよう。また、経営資源の選択と集中を実施するための、コスト削減やリストラを着々と実施している。このような努力により、大企業のデフレに対する抵抗力を身につけてきているといってよい。また企業が各自の戦略に基づいて技術優位のある事業に投資する動きがみられる。例えばデジカメやDVDなどのいわゆるデジタル家電分野では投資意欲が強い<sup>4</sup>。

しかし、中小企業では「有利子負債残高/キャッシュフロー」比率は横ばい圏、もしくは上昇傾向にある。中小企業はデフレだけではなく、大企業から下請けへのしわ寄せという形でも影響を受けやすい。また非製造業の建設業、不動産業、小売卸売業には、バブル期の拡大路線の後遺症から、過剰債務を抱えている企業が多く、一朝一夕には債務を減少させることは困難な状況である。したがって中小企業は過剰債務の整理を終えておらず、依然として中小企業は投資決定にあたり過剰債務の影響を受けているとみられる。

#### 4. 今後の設備投資の動向

<sup>3</sup> 他にも過剰債務の問題点として、(1) 企業金融が主流である日本では、融資の可否の判断は、新規融資の収益性よりもむしろ、既存融資の返済可能性を考慮した企業の平均的な収益性を重視する傾向にある。したがって、新規に優良な投資案件があっても、過剰債務を抱える企業に対しては、投資案件に十分な資金供給がなされないこと(デット・オーバーハング仮説)(2) 過剰債務企業は、新規融資を控えて債務返済を優先させる傾向にあることや自己資本比率が低くなっていることでリスクテイク能力が小さいことなどから、新規の投資案件を実行しようとしにくいこと(負債の規律効果)があげられる。

<sup>4</sup> 日本のデジタル家電関連産業の動向などについて、増田「食うか食われるか - 『横並び』競争が日本企業の活力を生む」(週刊エコノミスト 11月25日号)に詳しい。

### ( 1 ) 大企業は拡大路線に転ずる可能性も

今後の設備投資動向であるが、資本ストック調整は終了し、本格的な設備投資を行う環境は整ってきている。稼働率は 2001 年 10-12 月期を底として下げ止まり、上昇に転じている。また設備の老朽化が進み、更新投資などの需要が高まっている。さらにここに来て株価が堅調推移し、業況判断が改善され、収益も好転してきている。米国を中心に世界経済も拡大傾向にある。2003 年初からの IT 投資減税や設備投資支援税制も企業の投資行動を後押しするものとみられる。

したがって、設備投資は当面、大企業を中心に増加傾向をたどる可能性が高いといえよう。前述したようにデジタル家電関連を中心に設備投資意欲が高まりつつある。

### ( 2 ) 過剰債務にあえぐ中小企業は設備投資の余力なし

一方、中小企業では、このような投資環境の好転よりも、多額の過剰債務の存在が投資行動を依然として制約するとみられる。

この中小企業の投資制約を取り除くためには、債務整理と事業再生を中小企業においても本格的に進める必要がある。本年度から改正産業再生法が施行されると同時に産業再生機構が設立された。この制度は現在のところ、一定の成果をあげているが、中小企業再生の分野には弱さがみられる。中小企業については、中小企業版再生機構とよばれる都道府県の中小企業再生支援協議会が存在しているものの、その機能等は貧弱である<sup>5</sup>。中小企業において債務整理と事業再生を推し進めるには、同協議会を含む地方の中小企業再生のインフラ強化が必要と思われる。

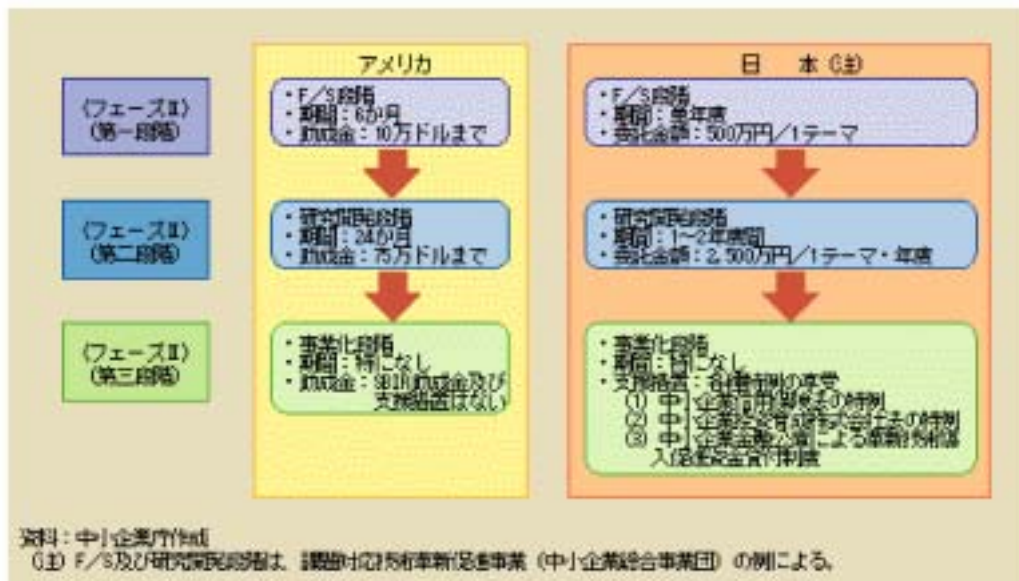
### ( 3 ) より大胆に中小企業活性化策の遂行を

また、将来有望な事業を持つ中小企業や非製造業に対して中長期的に安定的な資金の供給を確保するなどの環境整備が必要である。米国では、1983 年に中小企業イノベーション研究 (SBIR : Small Business Innovation Research) プログラムが開始された。このプログラムでは、1 億ドル以上の外部研究開発費を持つ省庁すべてにその外部研究費の一定割合 (2.5%) を中小企業の研究開発などに投入することとなっている<sup>6</sup>。Lerner (1999) は、この SBIR プログラムの効果について、SBIR 受賞企業の売上高や雇用は非受賞企業のものに比べて増加していることから、SBIR プログラムの有効性を評価できるとしている。ただし、SBIR プログラムについて SBIR の資金そのものよりも受賞企業にベンチャーキャピタルを引きつける呼び水的な役割の方が重要であるとした。また Audretsch (2002) らも、SBIR 受賞企業へのインタビューなどから、SBIR プログラムはイノベーションを刺激し、商業化を促進していると見ている。

<sup>5</sup> 2003 年 12 月 17 日時点で都道府県の中小企業再生支援協議会に 2506 社の支援要請がきており、そのうち再生計画策定対象案件数は 171 企業、完了した案件数は 45 件となっている。同協議会を運営する人材が不足しており、迅速に対応することが難しい状況である。また同協議会には債権買い取りや出資機能はない。ただし、債権買い取りなどについて、現在、都道府県単位で中小企業再生基金を設立する動きがでてきていることは注目に値しよう。

<sup>6</sup> SBIR プログラムと既存の中小企業支援策との違いは、SBIR は、省庁横断型の統一プログラムによる中小企業支援制度であり、2 段階 (第 1 段階 : フィージビリティ・スタディ (実現可能性調査) 段階、第 2 段階 : 研究開発段階) に分けて対象企業を選定している。この制度は、受賞企業における当該事業の商業化の可能性を高め、また政府調達を増大させると見られている。また、選抜に際し、外部専門家を活用した柔軟で公正な評価方式を採用し、受賞できなかった企業に対して評価情報のフィードバックを実施している。

図表5 日米SBIRの比較



(出所)平成13年版中小企業白書

一方、日本においても、99年2月から日本版SBIRが策定実施されている(図表5)。しかし、各省庁のレベルでは統一的な運用が徹底されていない。また省庁によっては従来の補助金制度の方式をそのまま踏襲している。プログラム投入資金額についても、その金額は平成15年度予算額総額280億円と米国のその20%にも満たない(図表6)。今後の課題として、同プログラムの統一的運用の徹底を図ると同時に、ベンチャーキャピタルの充実を促進する必要がある。また中小企業の事業評価に関して外部専門家を積極的に活用して、大胆な資金投入を図るとともに、中小企業単体の研究開発だけではなく、他の企業や大学、研究所と連携した研究開発にも資金を投下する必要がある<sup>7</sup>。

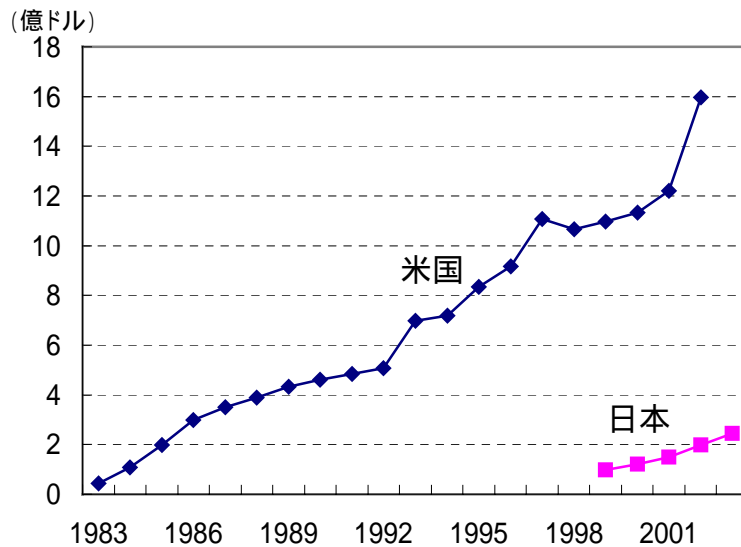
最後に日本の中小企業は技術力についてはピカイチだが営業力が無いとの指摘がある。今後、大企業から自立した競争力のある中小企業に再生するためには、中小企業は大企業向けではなく独自の顧客の確保・拡大に取り組まねばならない。具体的には通販やインターネットを使った商品販売やセールスレップ(販売代理人)を活用した販路開拓に取り組んでいく必要がある。このような動きをバックアップするように政府は中小企業を支援していかなければならない。

上に挙げたような環境整備が自立した活力のある中小企業を輩出する土壌を醸成し、新事業の創出や新たな設備投資につながっていくと思われる。

<sup>7</sup> 米国には、2社以上の共同研究開発などを対象とした先端技術プログラム(ATP: Advanced Technology Program)や中小企業と大学などとの連携した研究開発などを対象とした中小企業技術移転プログラム(STTR: Small Business Technology Transfer Program)が存在する。



図表6 日米SBIR資金投入額の推移



(出所)U.S. National Science Foundation, "Science & Engineering Indicators"  
 中小企業庁資料などより作成

< 主要参考文献 >

- ・ 平成 13、15 年版経済財政白書
- ・ 平成 13 年版中小企業白書
- ・ 小川一夫「過剰債務が投資を抑制」日本経済新聞『経済教室』2003 年 10 月 1 日
- ・ 齋藤義明「日本版 SBIR 成功への政策提案」野村総合研究所『知的資産創造』1999 年 6 月号
- ・ 中小企業庁経営支援課「中小企業再生支援協議会の全体状況について」中小企業庁ホームページ、2003 年 12 月 17 日付
- ・ 藤和彦「オンリーワン技術より中小企業は売る力磨け」日経 BP 社『日経ビジネス』2003 年 12 月 8 日号
- ・ 福田佳之「改正産業再生法の評価・今後の展望」東レ経営研究所『経営センサー』2003 年 6 月号
- ・ 増田貴司「食うか食われるか - 『横並び』競争が日本企業の活力を生む」毎日新聞社『週刊エコノミスト』2003 年 11 月 25 日号
- ・ Lerner, J., "The Government as Venture Capitalist: The Long-Run Impact of the SBIR Program", Journal of Business, July 1999, 72, 285-318
- ・ Audretsch, D. B., Link, A. N., and Scott, J. T., "Public/Private Technology Partnerships: Evaluating SBIR-Supported Research", Research Policy, January 2002, 31, 145-158

(ご注意)

- ・ 当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、東レ経営研究所はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承ください。
- ・ 当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するものいたします。